

Suhdanne-ennuste

Elokuu 2019

Talous alivaihteella

twitter: @OP_Ekonomistit



Suomi: Talous kasvaa vain vähän

- Suomen talouden kasvu hidastui tuoreimpien tietojen perusteella jo talvella selvästi. Kansantuote kasvaakin kuluvana vuonna aiempia odotuksia hitaammin, ja vauhti laantuu edelleen vuonna 2020.
- Tänä vuonna vienti vetää maailmankaupan kehitystä paremmin aiempien tilausten vedolla. Myös teollinen suhdanne on vahvemmissa kantimissa kuin muualla euroalueella. Ensi vuonna vientimarkkinoiden alakulo näkyy jo selvemmin vientiteollisuuden luvuissa.
- Yksityisen kulutuksen kasvu jää sekä tänä että ensi vuonna tulojen kasvusta. Säästämisaste nousee ensi vuonna jo kolmatta vuotta peräkkäin. Pitkälti kyse on normaalista suhdanne- luonteisesta vaihtelusta, mutta taustalla voi olla myös pitempiaikaiset syyt, kuten ikääntymisen.
- Investointien veto on vaimenemassa vähitellen, kun rakentamisen toimeliaisuus alkaa supistua. Muut investoinnit kasvavat hieman myös ensi vuonna, mutta yritysinvestointien taso on jäänyt vaisuksi.
- Työllisyyden kasvu lähes pysähtyy ensi vuonna talouskasvun hidastuessa. Työllisyysastetta tukee työikäisen väestön supistuminen. Työttömyysaste jää vuonna 2020 keskimäärin samalle tasolle kuin tänä vuonna.
- Inflaatio säilyy matalana myös ensi vuonna. Oletamme ansiotason liukumineen nousevan tämänvuotista vauhtia, mikä nostaa hieman palveluhintainflaatiota. Vaisun suhdanteen vuoksi ulkoiset hintapaineet ovat vähäisiä.
- Julkisen talouden tasapaino heikkenee ensi vuonna pääosin hallituksen ohjelmassaan esittämien toimien seurauksena. Myös talouskasvu lisää hieman julkista vajetta. Julkisen velan lasku lähes pysähtyy ensi vuonna.

	Arvo, mrd. €				
Kysyntä ja tarjonta, määrän muutos, %	2018	2017	2018	2019e	2020e
Bruttokansantuote	233,6	3,0	1,7	1,2	0,5
Tuonti	92,3	4,0	4,1	1,7	1,2
Vienti	91,0	7,6	1,1	2,0	0,5
Kulutus	177,9	0,7	1,8	1,2	1,0
– yksityinen	124,8	1,2	2,1	1,0	0,8
– julkinen	53,0	-0,3	1,4	1,5	1,5
Investoinnit	52,6	5,2	3,1	1,5	0,6
Muita keskeisiä ennusteita		2017	2018	2019e	2020e
Kuluttajahintojen muutos, %		0,7	1,1	1,0	1,2
Ansiotason muutos, %		0,2	1,7	2,5	2,5
Työttömyysaste, %		8,6	7,4	6,5	6,5
Vaihtotase, % BKT:sta		-0,7	-1,6	-1,3	-1,5
Julkisyhteisöjen alijäämä, % BKT:sta		-0,8	-0,8	0,0	-0,7
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:sta		61,3	59,3	58,1	58,0

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Maailmantalous: Kauppasota kangistaa väsyneen noususuhdanteen

- Orastava optimismi hiipui keväällä kauppasodan jälleen laajennuttua. Toisen vuosineljänneksen talouskasvu jäi ensimmäistä vaisummaksi, eivätkä suhdanneindikaattorit lupaa parempaa loppuvuodelle.
- Kuluvan vuoden maailmantalouden kasvu jää hieman pitkänajan keskiarvoa hitaammaksi. Maailmankauppa lisääntyy vain hieman. Ensi vuonna talouden vauhti hidastuu yhä, ja maailmankauppa ei juurikaan kasva.
- Yhdysvaltain talouskasvu hidastui keväällä, mutta talouden kokonaiskuva oli yhä vahva. Suhdanneindikaattorit kielivät kuitenkin vauhdin olevan hidastumassa edelleen, jos kohta talous kasvaa keskimäärin kohtalaisesti myös ensi vuonna.
- Matalasta työttömyysasteesta huolimatta Yhdysvaltain inflaatio on säilynyt aisoissa. Tämä mahdollistaa rahapolitiikan keventämisen, mikä pehmentää nousevien tullien kielteistä vaikutusta ja lisääntyvää epävarmuutta.
- Kiina kärsii Yhdysvaltoja enemmän kauppasodan laajenemisesta, mutta sillä on myös verrattain hyvät mahdollisuudet elvyttää taloutta. Tämä kuitenkin vie aikansa, joten Kiinan talouden kehitys jatkuu alavireisenä seuraavat 12 kuukautta.
- Euroalueen talouskasvu on hidastunut vientiteollisuuden vanavedessä kuluvana vuonna. Alkuvuoden piristymisen jäi tilapäiseksi, ja kasvunäkymä niin syksyille kuin ensi vuodelle on vaisu. Kotimainen kysyntä pitää silti yllä hidasta kasvua.
- Euroopan keskuspankki ilmoitti heinäkuussa pitävänsä ohjauskorkonsa nykytasolla tai matalammalla ensi vuoden kesään saakka ja valmistelevalsa uusia elvytystoimia. Kevenevä politiikka pitää myös euron kurssin verrattain heikkona, mikä kohentaa euroalueen viennin kilpailukykyä.
- Ennusteen riskit ovat tasapainossa. Myönteinen kehitys kauppapolitiikassa, ja elvyttävä politiikka voisi pitää taloudet paremmassa vireessä. Vastaavasti kauppasodan kärjistyminen voi johtaa heikompaan kehitykseen.

BKT:n kasvu maailmalla	Osuus*, %				
	2017	2017	2018	2019e	2020e
Maailma	100,0	3,8	3,6	3,2	2,9
USA	15,3	2,2	2,9	2,3	1,6
Euroalue	11,6	2,5	1,8	1,1	1,0
Japani	4,3	1,9	0,8	0,7	0,3
Ruotsi	0,4	2,1	2,4	1,5	1,3
Viro	0,0	4,9	3,9	3,0	2,3
Kehittyneet maat yht.	41,3	2,4	2,2	1,8	1,4
Kiina	18,2	6,8	6,6	6,2	6,0
Intia	7,5	7,2	6,8	7,0	7,0
Brasilia	2,5	1,1	1,1	2,5	2,0
Venäjä	3,2	1,6	2,3	1,5	1,5
Kehittyvät maat yht.	58,7	4,8	4,5	4,1	4,0

* Ostovoimakorjatut BKT-osuudet

Lähteet: Eurostat, IMF ja OP

Maailmantalous

Maailmankaupan kasvu vähäistä

Maailmankaupan kasvu pysähtyi alkuvuonna. Taus-
talla vaikuttavat kauppasodan ohella autoteollisuuden vaikeudet, Kiinan talouden käänneet sekä vaimeneva investointien kasvu. Keväällä tilanne vaikuttanut alkavan kohentua, mutta kauppasodan laajeneminen painoi suhdannekyselyt jälleen laskuun, eikä näköpiirissä ole juuri parempaa loppuvuodeksi.

Tällä erää kauppasota on yhä laajenemassa, ja mahdollinen talouspolitiikan keventäminen vaikuttaa vasta viiveellä. Kansainvälisen kaupan ja teollisuuden suhdanne säilyy vaisuna myös ensi vuonna.

Palveluissa parempi vire

Suurimpien maiden kotimarkkinoiden vire on jatkunut kansainvälistä kauppaa myönteisemmin. Kulutus on jatkanut verrattain tasaisessa vireessä, ja rakentaminen on vilkasta.

Kulutuksen veto on pitänyt yllä palveluiden luottamusta, joka on kuitenkin alkanut myös kärsiä. Epävarmuus, ja heikkenevä kuluttajien luottamus painavat vähitellen myös palvelusektoreita.

Teollisuusraaka-aineiden hinnat laskussa

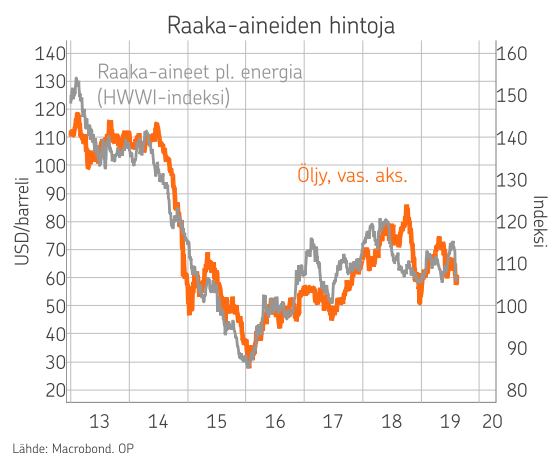
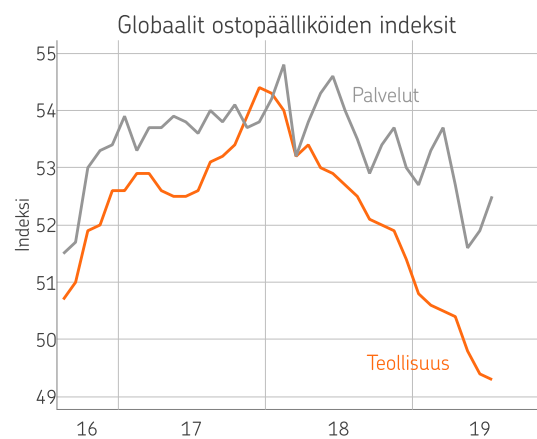
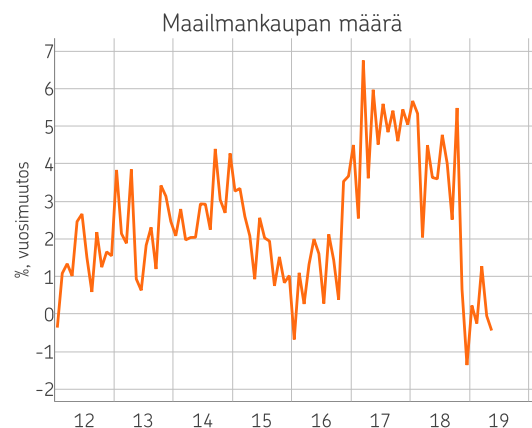
Vaisu teollisuuden suhdanne on painanut teollisten raaka-aineiden, kuten metallien hintoja. Myös selun hinta on laskenut. Öljyn hinta on jäänyt selvästi alkuvuodesta, jos kohta kireä tilanne Lähi-Idässä on välillä nostanut hintoja.

Maailmantalouden vaisu kasvu, ja Kiinan talouden kysynnän vaimeneminen painavat monia raaka-aineiden hintoja jatkossa. Globaalit inflaatiopaineet pysyvät näiltä osin aisoissa.

Inflaatio on laajalti hidastunut osin energian hintojen korkean vertailutason vuoksi. Pohjainflaatiokin on silti säilynyt verrattain matalana huolimatta useiden maiden kireistä työmarkkinoista. Inflaatio säilyy globaalisti rauhallisena myös ensi vuonna.

Kevenevä talouspolitiikka tasapainottaa riskejä

Heikkenevän suhdannenäkymän myötä keskuspankit ovat keventämässä politiikkaansa. Epäilemättä myös finanssipolitiikalla halutaan tukea taloutta. Toimet vaikuttavat kuitenkin viiveellä ja kauppasodan laajeneminen sekä sen herättämä epävarmuus painavat taloutta lyhyellä aikavälillä, ja siihen liittyy myös merkittävimmät riskit.



Yhdysvallat

Ennätyksellisen pitkä nousu hiipumassa

Yhdysvaltain talouden kuluva kasvukausi löi kesällä aiemmat ennätykset. Edellinen taantuma koettiin viime vuosikymmenen lopulla. Kuluva kasvujakso on ollut myös ennätysmaltillinen. Kansantuote on kasvanut vuodesta 2010 keskimäärin vain 2,3 %.

Tänä vuonna talous veti alkuvuonna hyvin, jos kohta BKT:n kasvu jäi vahvan ensimmäisen vuosineljänneksen jälkeen toisella neljänneksellä pariin prosenttiin. Erityisesti kulutuskysyntä oli vauhdissa, kun ulkomaankauppa ja teollisuus olivat matalaliikkeillä.

Suhdannekyselyt ovat alkuvuonna laskeneet, mutta eivät edelleenkään ennakoita taantumaa. Tällä erää näköpiirissä on, että talouden kasvu jatkuu ensi vuonnakin. Talouden vauhti tosin on painumassa kasvukauden heikoimpien vuosien lukemiin.

Talouden kasvu painottuu selvästi kotimaiseen kysyntään. Sen sijaan ulkomaankaupan näkymät ovat selvästi vaisummat ja niitä sävyttää kauppasotaan liittyvä epävarmuus.

Inflaatio säilyy maltillisena

Työttömyys on säilynyt historiallisen matalalla tasolla, mutta työllisyyden kasvu on alkanut hidastua. Työllisyysaste ei ole enää noussut.

Kokonaisinflaatio hidastui alkuvuonna, ja pohjainflaatio säilyi maltillisena. Vahva työmarkkinatilanne ei ole luonut voimakkaita kustannuspaineita.

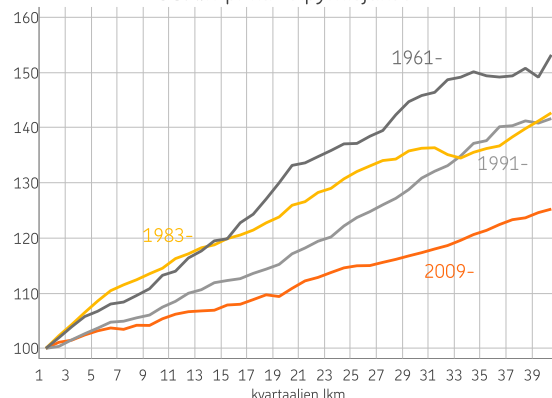
Aiempiä suhdannenousuja rauhallisempi talouden vauhti on epäilemättä ollut yksi tekijä vaimentamassa inflaatiopaineita. Verkkaisempi vauhti on ehkäissyt pullonkauloja työmarkkinoilla. Palkkojen nousu on vähitellen nopeutunut, mutta selvästi aiempia suhdanteita vaisummin.

Fed keventämässä

Yhdysvaltain keskuspankki laski ohjauskorkonsa 2,00–2,25 prosenttiin heinäkuun lopussa. Samalla se päätti lopettaa taseen pienentämisen. Odotuksissa on, että korkoa lasketaan muutaman kerran lähimmän 12 kuukauden aikana.

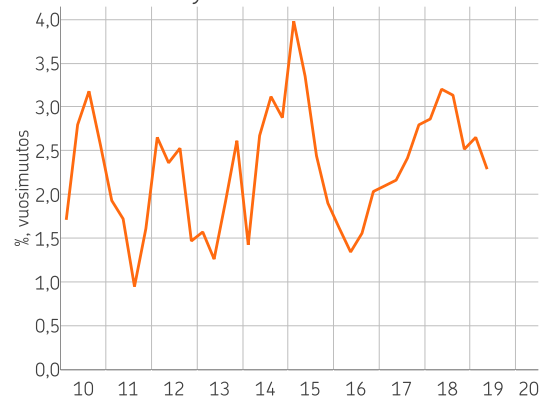
Talouden suurimmat riskit liittyvät kauppapolitiikkaan. Trumpin hallinto tuskin kuitenkaan haluaa talouden notkahtavan vaalien kynnyksellä, mikä pienentää taantumariskiä ensi vuonna.

USA:n pitkät elpymisjaksot



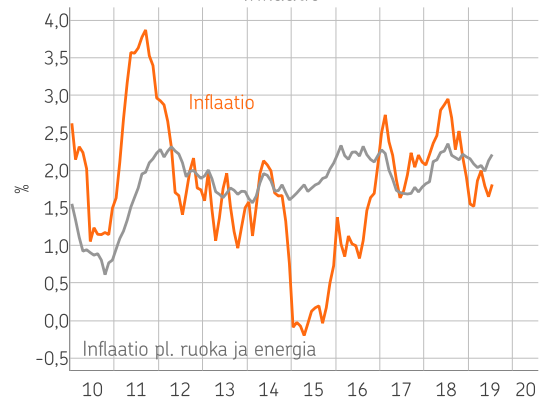
Lähde: Macrobond, OP

Yhdysvaltain BKT:n kasvu



Lähde: Macrobond, OP

Inflaatio



Lähde: Macrobond, OP

Yhdysvallat

Keskeisiä ennusteita	2017	2018	2019e	2020e
BKT, määrän muutos	2,2	2,9	2,3	1,6
Inflaatio, %	2,1	2,4	1,8	2,0
Työttömyysaste, %	4,4	3,9	3,7	3,6
Vaihtotase, % BKT:sta	-2,3	-2,3	-2,4	-2,6
Julkinen ylijäämä, % BKT:sta	-3,8	-4,3	-4,6	-4,7
Julkinen velka, % BKT:sta	106	106	107	108

Lähteet: IMF ja OP

Euroalue

Vetoavun tarpeessa

Euroalueen talouden piristymisen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä jäi tilapäiseksi. Ennakkotietojen mukaan kansantuote kasvoi huhtikuussa 0,2 % edellisestä neljänneksestä ja 1,1 % vuodessa. Talouskasvu on yhä nojannut kotimarkkinoihin, ja erityisesti palvelusektoriin. Vienti ja teollisuus ovat sen sijaan kangerrelleet.

Suhdannekyselyt viittaavat talouskasvun jatkuvan vaisuna lähitulevaisuudessa. Toistaiseksi merkit kuitenkin viittaavat yhä verkkaiseen talouskasvuun, eivät merkittävämpään talouden hidastumiseen.

Näköpiirissä ei juuri ole tekijöitä, jotka piristäisivät talouden vauhtia ainakaan olennaisesti seuraavan vuoden aikana. Suurimpien vientimarkkinoiden kasvu hidastuu, eikä euron kurssin merkittävä heikkeneminen ole todennäköistä.

Kasvua pitää yllä kotimarkkinoiden myönteinen viire. Tulokehitys on yhä hyvää, ja työttömyys historiallisesti katsoen matalalla. Kevyet rahoitusolot tukevat investointeja.

Kokonaisuutena talouden vauhti ei ole ensi vuonna piristymässä kuluva vuodesta, vaan säilyy prosentin tuntumassa.

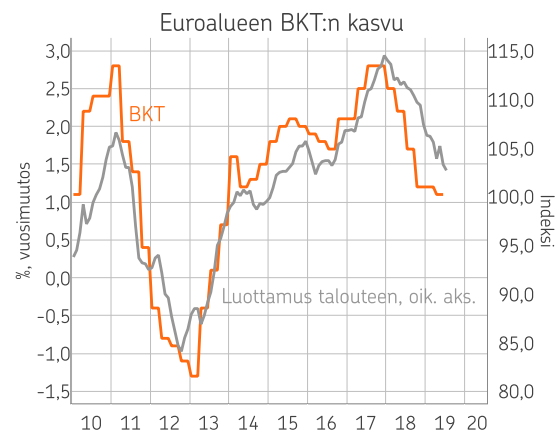
Suurimmat maat kangertelevat eri syistä

Saksan talouden vaisu kehitys on osoittautunut sitkeäksi. Talouskasvun hidastuminen on luonnollista jo sen vuoksi, että talouden kapasiteetti on pitkälti täyskäytössä. Talouden potentiaalinen kasvu ei kuitenkaan ole 1,5 prosenttia korkeampi.

Talous on kuitenkin jäänyt potentiaalista jälkeen. Perussyyn tähän on vientiteollisuuden heikko veto, joka johtuu osin tarjonta- ja osin kysyntäsyistä.

Kotimarkkinoita tukee vahva rakentaminen, mutta vanhenevassa Saksassa kulutuksen veto on jäänyt suhteellisen verkkaiseksi. Tulokehitys ei ole piristynyt kovin vahvasti huolimatta ennätysvahvoista työmarkkinoista.

Italia edustaa euroalueen suurista maista toista ääripäätä. Senkin talous kärsii heikentyneistä vientimarkkinoista, ja osin Saksan hiipuneesta vetoavusta. Italian talous on kuitenkin juuttunut polkemaan paikallaan, eikä stagnaatiolle näy loppua.



Euroalue Keskeisiä ennusteita	2017	2018	2019e	2020e
BKT, määrän muutos	2,5	1,8	1,1	1,0
Inflaatio, %	1,5	1,8	1,3	1,3
Työttömyysaste, %	9,1	8,2	7,6	7,5
Vaihtotase, % BKT:sta	3,2	2,9	2,4	2,2
Julkinen ylijäämä, % BKT:sta	-1,0	-0,6	-0,9	-1,2
Julkinen velka, % BKT:sta	86,8	85,1	83,7	82,2

Lähteet: Eurostat, OP

Euroalueen suurimmat maat BKT, määrän muutos %	2017	2018	2019e	2020e
Saksa	2,5	1,5	0,6	0,6
Ranska	2,4	1,7	1,2	0,8
Italia	1,8	0,7	0,1	0,2
Espanja	3,0	2,6	2,2	1,7

Lähteet: Eurostat, OP



Euroalue

Myönteisempää kehitys on ollut Espanjassa, jossa kasvu on jatkunut vahvana ja työttömyys laskenut nopeasti. Ranska puolestaan pysyy yhä eurooppalaisessa keskikastissa.

Työttömyys painumassa ennätysalas

Työttömyysaste oli kesäkuussa vain 0,2 %-yksikköä korkeammalla kuin aiempi euroajan ennätys. Vastaavasti työllisyysaste nousi keväällä 72,9 prosenttiin, mikä on korkein euroaikana tilastoitu lukema.

Työmarkkinoiden tilanne poikkeaa kuitenkin merkittävästi edellisestä vuosikymmenestä, jolloin maiden työttömyysasteet olivat jokseenkin samalla tasolla. Nyt haarukka jo Saksan ja Italian välillä on suuri.

Inflaatio säilyy matalana

Työmarkkinoiden kireyden painottuminen Saksaan ja sen naapureihin voi osin selittää palkkakustannusten maltillista kehitystä. Palkkojen nousu on toki hieman nopeutunut, mutta ei niin paljoa, että inflaatiopaineet olisivat olennaisesti lisääntyneet.

Pohjaininflaatio olikin yhä prosentin tuntumassa kesällä, eikä kokonaisinflaatio ollut juuri tätä korkeampi. Jatkossa työmarkkinoiden kehitys alkaa vaiementua, ja vaisu maailmantalouden kehitys pitää raaka-aineiden hintakehityksen vaisuna. Inflaatio säilyy maltillisena.

EKP keventämässä

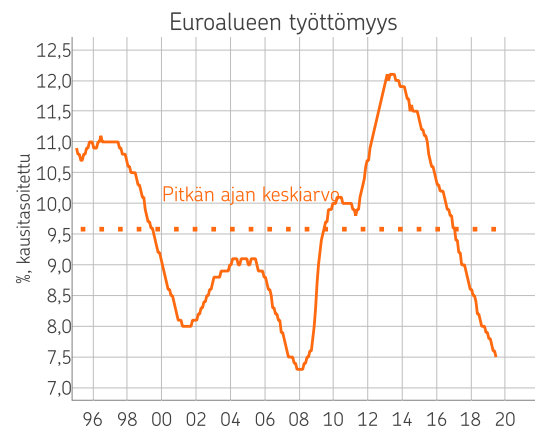
EKP linjasi heinäkuussa pitävänsä ohjauskorot nykytasolla tai matalampana aina vuoden 2020 kesään saakka. Lisäksi se selvittää muita tapoja keventää politiikkaansa.

EKP todennäköisesti tulee hieman laskemaan talletuskorkoa syksyn aikana sekä aloittamaan uusia epätavanomaisia rahapoliittisia toimia.

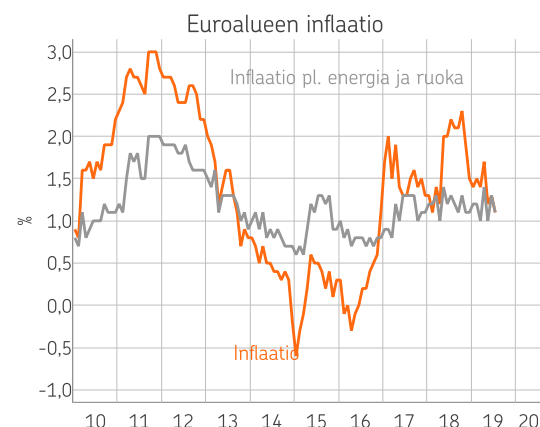
Heräävätkö elvytyshalut?

Muutoin talouspolitiikka on toistaiseksi verrattain neutraalia, mutta talouden jatkuessa vaisuna elvytyshaluja voi ilmentyä muuallakin kuin Italiassa.

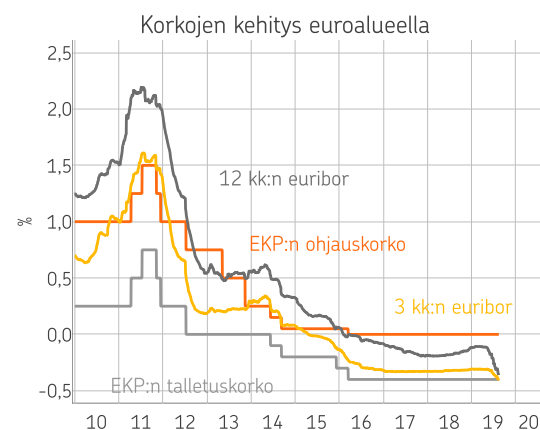
Suurimmat riskit liittyvät kansainväliseen teolliseen suhdanteeseen sekä kauppapoliittiseen tilanteeseen. Myös Brexit lisää uhkakuvia.



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

Iso-Britannia

Ison-Britannian kasvu painui miinukselle

Britannian BKT:n kasvu hidastui viime vuonna 1,4 %:iin etenkin investointien ollessa heikkoja. Kuluvaan vuoden toisella neljänneksellä BKT supistui 0,2 %. Lasku johtui pitkälti ensimmäisellä neljänneksellä kertyneiden varastojen purkamisesta. Varastoja kertyi yritysten varautuessa Brexitiin. Brexitin lykättyessä näitä varastoja purettiin.

Britannian talouden veto heikkenee entisestään tänä ja ensi vuonna. Brexitin luoma epävarmuus nakertaa yksityisiä investointeja. Myös vienti jatkuu heikkona heikentyneen punnan tuesta huolimatta. Kokonaisuutena BKT kasvaa 1,2 % tänä vuonna ja 1,0 % ensi vuonna. Brexit saattaa yhä heilauttaa asetelmaa suuntaan jos toiseen.

Työmarkkinoiden vahvin veto alkaa tasaantua työttömyysasteen vajottua jo historiallisen matalalle. Myös reaali-palkat ovat vihdoin lähteneet nousemaan työmarkkinoiden kiristyessä. Nousevat palkat yhdessä hieman elvyttävän finanssipolitiikan kanssa tukevat kulutusta.

Keskuspankki piti heinäkuussa ohjauskoron 0,75 %:ssa. Keskuspankin mukaan rahapolitiikka on sopivaa 2 % inflaatiotavoitteen kannalta, sekä toteutu-neeseen talouskehitykseen nähden.

Boris Johnson ja Brexit

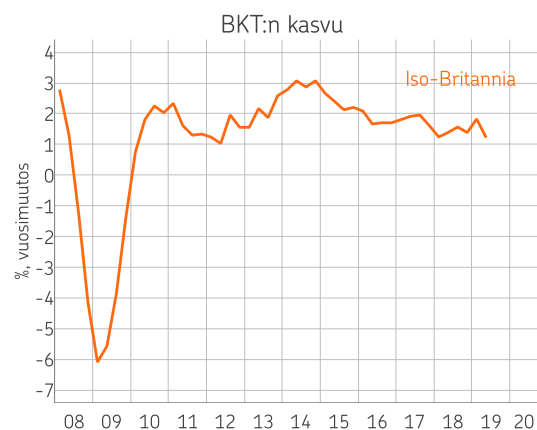
Reilut kolme vuotta sitten pidetyn Brexit-kansanäänestyksen jälkeinen aika on pitänyt sisäl-lään monia käänteitä. Alkuvuonna Britannia ja EU sopivat lisäajasta Brexit-solmun avaamiseksi. Seu-raava takaraja on loppusyksystä.

Brexit on näkynyt Britanniassa epävarmuuden lii-sääntymisenä ja sen kautta yritysten investointiha-lujen heikentymisenä. Brexitistä aiheutuva vaikutus BKT:hen vaihtelee runsaasti eri arvioissa. IMF arvioi sopimuksettoman Brexitin heikentävän Britannian BKT:n kasvua 3,5 % verrattuna sopimukselliseen Brexitiin vuoden 2021 loppuun mennessä.

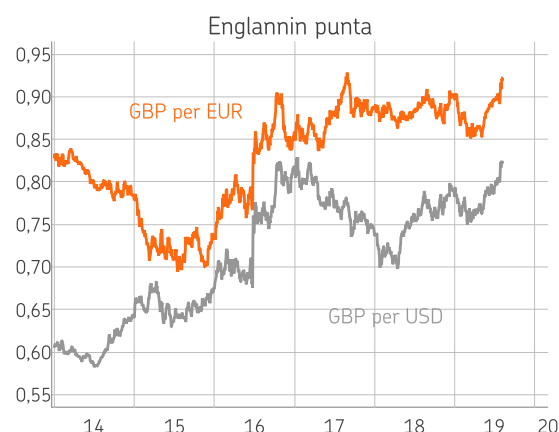
Keväällä eronneen pääministeri Theresa Mayn kor-vasi Brexitiä alusta alkaen kannattanut Boris John-son. Pääministerin vaihdos kiristi jo ennestään ki-reää aikataulua. Johnson on kuitenkin luvannut, että Brexit toteutuu määräaikaan mennessä. John-sonin valinta on myös lisännyt sopimuksettoman eron todennäköisyyttä.

Iso-Britannia				
Keskeisiä ennusteita	2017	2018	2019e	2020e
BKT, määrän muutos	1,7	1,4	1,2	1,0
Inflaatio, %	2,7	2,5	1,8	2,0
Työttömyysaste, %	4,4	4,1	3,9	4,1
Vaihtotase, % BKT:sta	-3,6	-3,3	-3,0	-3,0
Julkinen ylijäämä, % BKT:sta	-2,8	-2,3	-1,4	-1,2
Julkinen velka, % BKT:sta	89,5	89,7	88,9	87,6

Lähteet: IMF ja OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

Baltian maat

Maailmantalous huolena Baltiassa

Globaalin talouden kitka sekä kansainvälisen talouden hidastuminen heikentää kasvunäkymiä myös Baltiassa. Viime vuonna nopeinta kasvua Baltian maista nähtiin Latviassa. Tänä ja ensi vuonna kasvutahti hidastuu hieman kaikissa Baltian maissa.

Viron talouden veto hiipumassa

Viron BKT kasvoi viime vuonna 3,9 % ja hyvä vauhti on jatkunut myös kuluvaan vuoteen alkuun. Viime vuoden kasvu oli laajapohjaista. Myös työmarkkinoilla hyvä veto on jatkunut, ja Virossa onkin lähes täystyöllisyys.

Viron kasvu hidastuu tänä vuonna. Odotamme kasvuvauhdin jatkuvan kuitenkin yhä 3 prosentin tuntumassa. Hidastuminen jatkuu myös ensi vuonna kasvun ollessa 2,3 %. Vahvat työmarkkinat yhdessä suotuisan ansiokehityksen kanssa tukevat kuluttajien ostovoimaa.

Latviassa investoinnit tasaantuvat

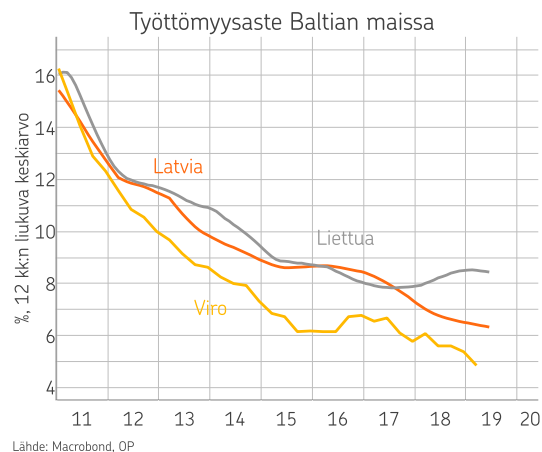
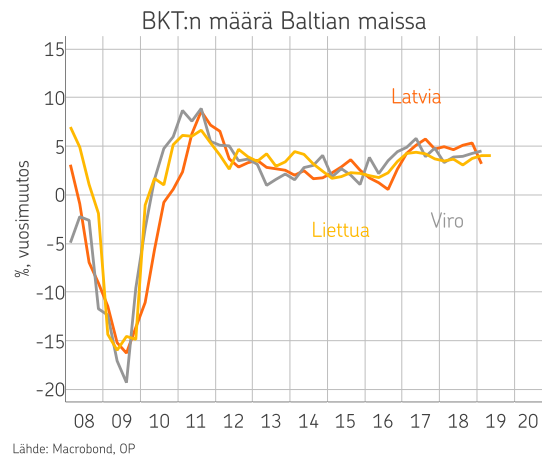
Latvia ylsi viime vuonna lähes 5 % kasvuun. Yksityinen kulutus oli kasvun veturina palkkojen kasvaessa hyvin. Myös investoinnit kasvoivat huppeasti jo toista vuotta peräkkäin. Työmarkkinat ovat hyvin tiukat, ja Latvia onkin saavuttanut suhdanteen huipun.

Myös Latviassa kasvu tasaantuu tänä ja ensi vuonna. Hidastumiseen vaikuttaa etenkin investointien hurjan kasvuvauhdin selvempi tasaantuminen. Yksityinen kulutus jatkaa kuitenkin vahvana palkkojen kehittyessä kuluttajien kannalta myönteisesti. Odotamme BKT:n kasvavan tänä vuonna 3 % ja hidastuvan ensi vuonna jo alle 3 prosentin.

Liettuaassa kasvu hidastuu

Liettuan kansantuote kasvoi viime vuonna 3,4 % ennen kaikkea yksityisen kulutuksen tukemana. Kasvu jatkui mukavana myös kuluvaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Myös Liettuaassa työmarkkinat ovat kireät, mikä näkyy palkkojen nousuna.

Liettuan kasvu tasaantuu tänä ja ensi vuonna. Odotamme kasvun hidastuvan alle kolmeen prosenttiin tänä vuonna ja hidastuvan hieman entisestään ensi vuonna. Kulutus ja investoinnit jatkavat talouden vetureina, mutta niiden tahti hieman heikkenee.



Baltian maat				
Keskeisiä ennusteita	2017	2018	2019e	2020e
BKT, määrän muutos				
Viro	4,9	3,9	3,0	2,3
Latvia	4,6	4,8	3,0	2,7
Liettua	4,1	3,5	2,9	2,4
Työttömyysaste				
Viro	5,8	5,4	4,6	5,5
Latvia	8,7	7,4	7,8	7,7
Liettua	7,1	6,1	6,3	6,2

Lähteet: IMF ja OP

Kiina ja Venäjä

Kiinassa tavoiteltu kasvu vaatii elvytystä

Kiinan talouskasvu hidastui hieman viime vuonna ja odotamme kasvun hidastuvan hieman entisestään tänä ja ensi vuonna. Etenkin kauppasota USA:n kanssa on iskenyt tuntuvasti Kiinan talouteen. Kiinan kasvu on hidastunut jo matalimmilleen koko 1992 alkaneen tilastoinnin aikana.

Vahvasti politiikkaohjailtuna taloutena heikomman kehityksen myötä on käynnistetty elvytystoimia talouden piristämiseksi. Osasyynä valtionjohdon elvytyshaluihin voidaan nähdä 2010 annettu lupaus kaksinkertaistaa reaalin BKT vuoteen 2020 mennessä. Tavoitteen saavuttamiseksi kasvun on pysyttävä yli 6 prosentissa. Kauppasota huomioiden tavoite tuskin toteutuisi ilman elvytystä.

Odotamme kasvun hidastuvan tänä vuonna noin 6 prosenttiin. Tarvittaessa elvytystoimia laajennetaan tavoitteen saavuttamiseksi. Odotamme kasvun jatkavan tämän jälkeen loivaa hidastumistaan tulevina vuosina. Kiina on myös korostanut panostavansa kasvun laatuun nopeuden sijaan. Myös palvelusektorin kasvu korostuu entisestään.

Kauppasotakiistaan ei ole löydetty ratkaisua neuvotteluista huolimatta. Keväällä katkenneita neuvotteluja jatkettiin heinäkuun lopussa laihoin tuloksin. Trump on uhannut Kiinaa syyskuun alussa voimaan tulevilla uusilla tulleilla, jonka jälkeen tullit koskisivat käytännössä kaikkia kiinalaistuotteita.

Venäjällä kasvu heikentyy

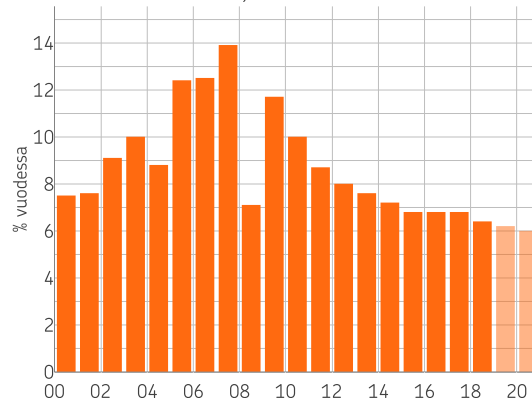
Venäjän talous kasvoi viime vuonna jopa odotuksia vahvemmin BKT:n kasvun ollessa 2,3 %. Kasvua tukivat öljyn hinta sekä heikentyneen ruplan tukema vienti. Myös energiateollisuuden investoinnit tukivat kasvua viime vuonna.

Odotamme kasvun hidastuvan tänä ja ensi vuonna. Investointien ei odoteta piristyvän selvästi tänä vuonna, joten kasvu jää pitkälti viennin varaan. Ensi vuonna valtion investointihakkeet tukevat jälleen kasvua, joten kasvu piristyy hieman.

Yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu reaali-palkkojen kasvun heikentyessä. Lisäksi arvonlisäveron nosto kuluvan vuoden alussa heikentää yksityistä kulutusta.

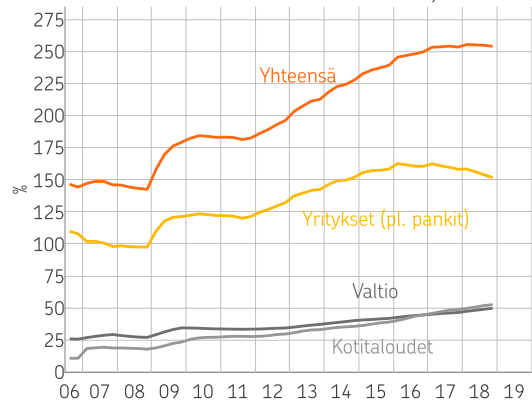
Kokonaisuutena Venäjän BKT kasvaa ennusteemme mukaan tänä ja ensi vuonna 1,5 %.

Kiina, talouskasvu



Lähde: Macrobond, OP

Kiina - velka suhteessa BKT:hen, %



Lähde: Macrobond, OP

Kehittyviä maita

BKT, määrän muutos %	2017	2018	2019e	2020e
Kiina	6,8	6,6	6,2	6,0
Intia	7,2	6,8	7,0	7,0
Brasilia	1,1	1,1	2,5	2,0
Venäjä	1,6	2,3	1,5	1,5

Inflaatio, % vuodessa	2017	2018	2019e	2020e
Kiina	1,6	2,1	2,0	2,0
Intia	2,5	4,9	5,0	5,0
Brasilia	3,4	3,7	4,0	4,0
Venäjä	2,5	4,3	4,0	3,5

Lähteet: IMF ja OP

Suomi – Tuotanto ja Ulkomaankauppa

Kasvu jäämässä vaisuksi

Alkuvuoden kasvu on jäänyt vaisuksi, ja luottamus talouden näkymiin on heikentynyt. Kulutuksen kasvu on ollut pettymys, mutta vienti on vetänyt kohtuullisen hyvin. Suhdanneindikaattorien perusteella talouden vauhti on entisestään vaimenemassa.

Ensi vuonna vauhti hidastuu yhä maailmantalouden vanavedessä, ja kasvu jää hitaaksi, selvästi alle potentiaalin. Työttömyysasteen lasku pysähtyy, ja työllisyys nousee vain hieman. Talouden yleiskuva säilyy silti kohtuullisena.

Laivatoimitukset kaunistavat vientilukuja

Viennin kasvu hidastui viime vuonna toissa vuoden huikkeista kasvuluvuista. Kuluvaan vuoden alku on ollut viennin osalta jopa yllättävän vahvaa. Tavara viennin määrä kasvoi tammi-kesäkuussa kokonaisuudessaan 4 %.

Odotamme viennin kasvun olevan tänä vuonna 2 %. Kasvun hienoinen kiihtyminen viime vuodesta johtuu pääasiassa laivatoimitusten kontribuutiosta. Myös autovienti on jälleen hieman piristynyt alkuvuonna. Vienti ilman erityistekijöitä on kuitenkin heikentymässä vuoden lopulla.

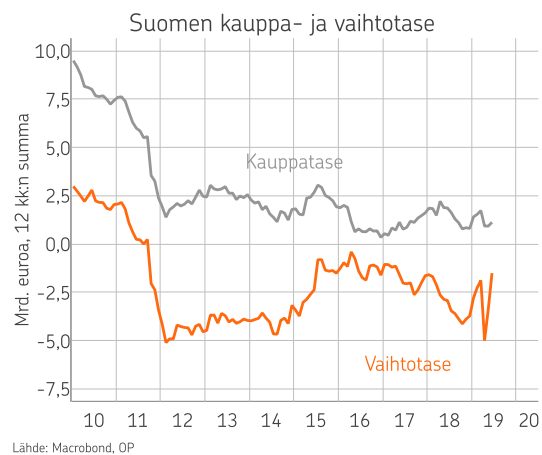
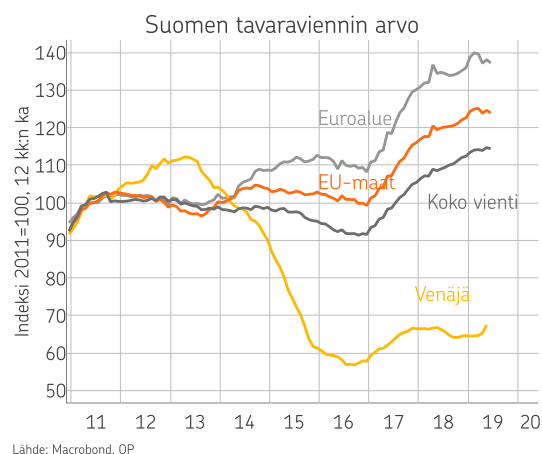
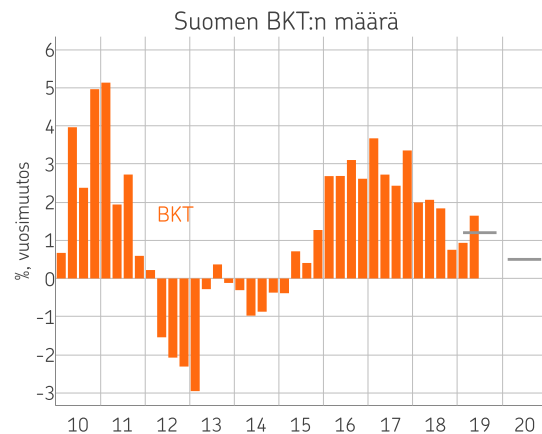
Ensi vuonna erityistekijöiden vaikutus pienenee. Myös maailmankaupan odotettu heikentyminen, sekä vientimarkkinoiden vedon heikentyminen syö viennin kasvua. Ensi vuonna kasvu jääkin puolen prosentin tuntumaan.

Viennin osalta suurin epävarmuus kohdistuu yhä globaaliin politiikkaan ja etenkin kauppasotaan. USA ja Kiina neuvottelevat yhä kauppakiistoistaan, eikä riskit EU:n ja Yhdysvaltojen välisestä kauppasodasta ole poistuneet.

Kauppasodan vaikutukset Suomeen ovat pääasiassa epäsuoria, mutta autotullien korotus heijastuisi suoraan, ja voisi hidastaa parin vuoden aikana ulkomaankauppaa yhteensä 0,5–1,0 %-yksikköä. Vaikutus BKT:hen jäisi kuitenkin vähäiseksi.

Vaihtotaseen alijäämä pysyy

Suomen vaihtotase on pysytellyt alijäämäisenä jo useamman vuoden. Arviomme vaihtotaseen pysyvän hieman alijäämäisenä sekä tänä että ensi vuonna. Tavarakaupan tase on pysynyt ylijäämäisenä, joskin pienentynyt. Palveluiden taseen alijäämä on sen sijaan kasvanut.

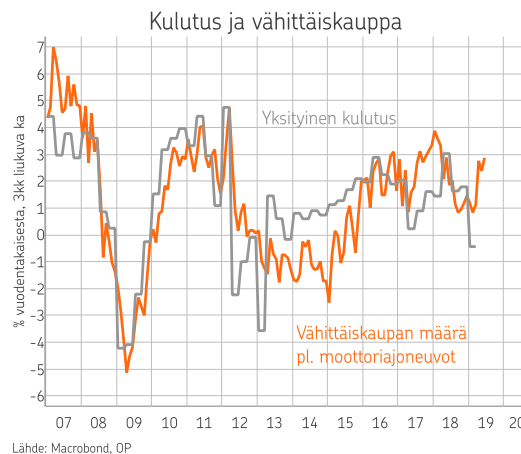


Suomi – Yksityinen kulutus

Kotitaloudet varovaisia

Yksityinen kulutus notkahti yllättävästi vuoden alussa. Erityisesti kestokulutustavaroiden hankinta väheni, mutta myös lyhytaikaisia tavaroita hankittiin aiempaa vähemmän. Palveluita ja puolikestäviä tavaroita, kuten vaatteita, ostettiin vähemmän.

Vuoden toisella neljänneksellä kaupan myynti on piristynyt, joten kulutuksen notkahdus näyttäisi jäävän tilapäiseksi. Koko vuoden kulutuksen kasvu uhkaa silti jäädä selvästi aiemmin arvioitua hitaammaksi huolimatta varsin hyvästä tulojen kehityksestä ja työmarkkinatilanteesta.



Kulutus ja tulojen kasvusta

Kotitalouksien säästämisaste nousi jo viime vuonna huolimatta ennätyksellisen vahvasta kuluttajien luottamuksesta. Tänä vuonna kuluttajien luottamus on heikentynyt selvästi, jos kohta arvio oman talouden näkymistä on säilynyt varsin hyvänä.

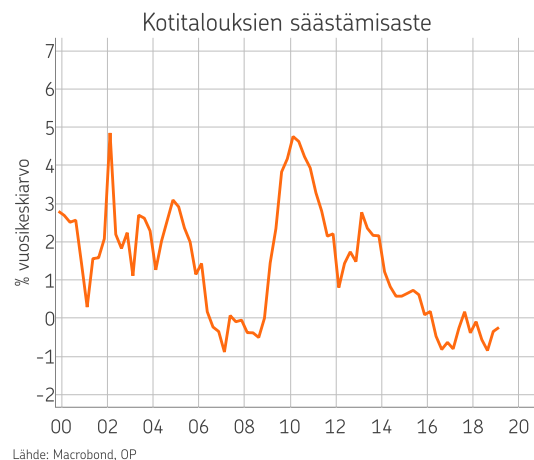
Kulutuksen ja tulojen muutos, %

	2017	2018	2019e	2020e
Ansiotaso	0,2	1,7	2,5	2,5
Yksityinen kulutus	1,2	2,0	1,0	0,8
Käytettävissä olevat reaalitytulot	1,5	2,1	1,6	1,1
Säästämisaste	-0,4	-0,3	0	0,4

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

Säästämisaste nousee yhä sekä tänä että ensi vuonna. Perussyynä tähän on lisääntyvät epävarmuus, joka ei liity pelkästään taloustilanteeseen vaan myös esimerkiksi autoihin liittyviin avoimiin kysymyksiin. Lisäksi osakemarkkinoiden aiempaa vaisempi kehitys vaimentaa kehitystä kielteisen varallisuusvaikutuksen myötä.

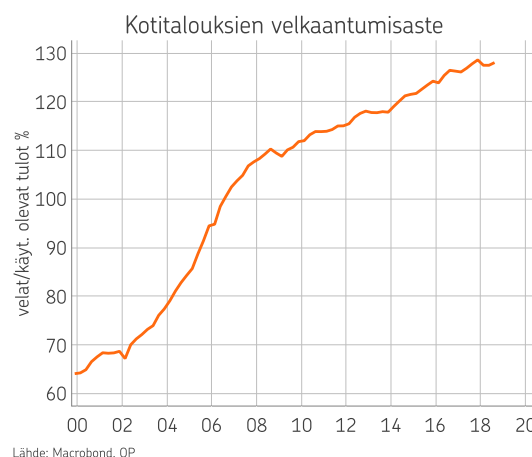
Myönteinen tulokehitys tukee edelleen kulutusta. Reaalipalkat nousevat tänä vuonna 1,5 % ja kehitys lienee liki samankaltaista ensi vuonna. Työllisyyden kasvun myötä reaali palkkasumma oli alkuvuonna yli kahden prosentin kasvussa. Vauhti hieinan hidastuu mutta työllisyydenkin kehitys tukee edelleen tulonmuodostusta. Kokonaisuutena käytettävissä olevat reaalitytulot lisääntyvät ensi vuodenakin kohtalaista vauhtia.



Luotot tasaisessa kasvussa

Kotitalouksien luotot kasvoivat alkuvuonna vajaan neljän prosentin vauhtia, eli jokseenkin samaa tahdista kuin palkkasumma. Kasvu painottui taloyhtiölainoihin. Ilman niitä kotitalouksien luotot lisääntyivät vuoden alkupuoliskolla 2,4 %.

Kotitalouksien velkaantumisaste on noussut jokseenkin historiallisen trendin mukaisesti. Kokonaisuutena kotitalouksien velat ovat Suomessa samaa luokkaa kuin vastaavan tulotasonmaissa keskimäärin.



Suomi – Investoinnit ja asuntomarkkinat

Investoinneissa vauhti hiipuu

Investointien kasvu hidastui viime vuonna kolmeen prosenttiin. Hidastuminen jatkuu tänä ja ensi vuonna rakennusinvestointien kääntyessä laskuun. Tuotannolliset investoinnit pitävät kuitenkin yhdessä T&K-investointien kanssa kokonaisuuden kasvussa. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä etenkin tuotannolliset investoinnit kasvoivat vauhtia.

Kone- ja laiteinvestointien kasvua tukee yritysten positiivisesti kehittynyt kannattavuus. Myös metsäteollisuuden suurinvestointisuunnitelmat tukevat toteutuessaan investointeja. Suurinvestointien toteutumiseen liittyy kuitenkin epävarmuuksia. EK:n investointitiedustelu tukee näkemystä kone- ja laiteinvestointien kasvusta.

Kokonaisuutena ennustamme investointien kasvun hidastuvan rakentamisen vetämänä. Tänä vuonna kasvu yltää kuitenkin 1,5 % vauhtiin ennen ensi vuoden hidastumista hieman reiluun puoleen prosenttiin.

Rakentamisen kääntymisestä on jo merkkejä

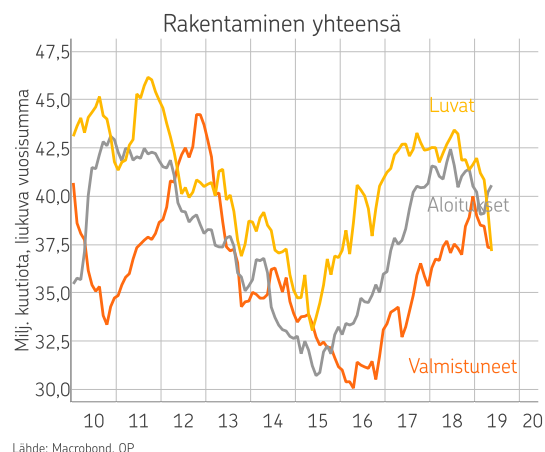
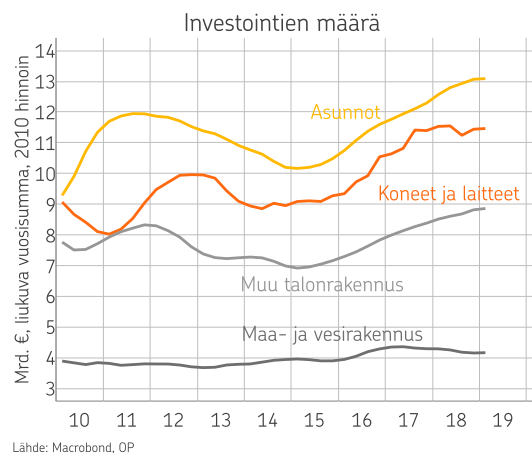
Rakentamisen kääntymisestä laskuun on olemassa jo selviä merkkejä. Asuinrakentamisessa niin lupa- kuin aloituskehitys on kääntynyt laskuun. Rakentamisessa on ollut useamman vuoden ajan korkeita kasvulukuja ja rakentamisen taso onkin jo korkealla. Näin ollen rakennusinvestointien laskusta huolimatta rakentaminen tulee pysymään kohtuullisen hyvällä tasolla.

Asuntojen hinnat jatkaa eriytymistä

Suhdannekehitykseen nähden asuntojen hintakehitys on ollut vaisua keskimääräisen vuosikasvun jäädessä noin prosenttiin viimeisten vuosien aikana.

Asuntomarkkinoilla ovat jatkaneet eriytymistä. Keskimäärin hinnat ovat nousseet voimakkaammin kasvukeskuksissa. Talotyypeistä kerrostalojen hinnat ovat kehittyneet nopeammin rivi- ja omakotitalojen hintakehityksen ollessa vaisumpaa.

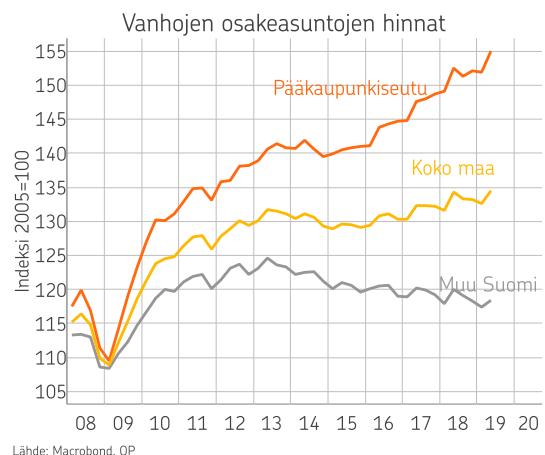
Hyvä kehitys työllisyydessä yhdistettynä mataliin korkoihin sekä kasvavaan ansiotasoon tukee asuntomarkkinoita seuraavina vuosina. Kokonaisuutena odotamme hintojen nousun jatkuvan maltillisena. Emme näe asuntomarkkinoilla riskejä ylikuumenemisesta, toisaalta myöskään suuria riskejä hintojen romahdukselle ei ole näköpiirissä.



Investointien määrän muutos, %

	2017	2018	2019e	2019e
Talorakennukset	6.4	5.9	-1.3	-2.2
Asuinrakentaminen	6.0	6.3	-3.5	-5.0
Muut talorakennukset	7.0	5.2	2.0	2.0
Kone- ja laite	7.8	1.2	5.0	3.0
Investoinnit yhteensä	5.2	3.1	1.5	0.6

Lähteet: Tilastokeskus ja OP



Suomi – Työmarkkinat ja ansiotaso

Työllisyyden kasvu hidastuu, työttömyys ei laske

Työllisyyden vahva nousu hiipui vuoden alussa. Vuonna 2018 työllisyys lisääntyi peräti 2,7 % eli 67 000 henkeä. Viimeksi työllisyys on kasvanut näin paljon 1999. Työllisyyden koheneminen oli erityisen voimakasta suhteessa talouskasvuun. Koskaan aiemmin ei näin vaisun kasvun vuonna työllisyys ole parantunut näin paljoa.

Työllisyyden kasvu alkoi kuitenkin hidastua vuoden vaihteessa, eikä työllisyysasteen trendi olekaan enää kohentunut vuoden vaihteen jälkeen. Poikkeuksellisen suotuisan jakson jälkeen työllisyyden kehitys onkin palaamassa normaaliin vauhtiin suhteessa kansatuotteen kasvuun.

Työllisyys lisääntyy tänä vuonna yhä keskimäärin varsin hyvin, mutta verrattuna vuoden vaihteen tasoon nousu hidastuu jo selvästi. Ensi vuonna odotamme työllisyyden kasvavan enää hieman kulluvasta vuodesta. Työllisyysaste nousee 72,9 prosenttiin, eli vain hieman trendin nykytasosta.

Työttömyysasteen lasku pysähtyy nykytasolleen. Arvioimme työvoiman lisääntyvän yhä hieman työikäisen väestön supistumisesta huolimatta, kun verrattain suotuisa työmarkkinatilanne houkuttelee osallistumaan työmarkkinoille. Työvoimaosuus nousee yhä hieman, mutta on yhä matalammalla kuin aiemmissa suhdannehuipuissa.

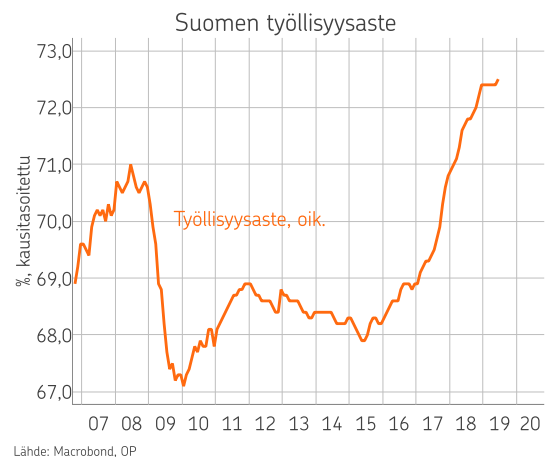
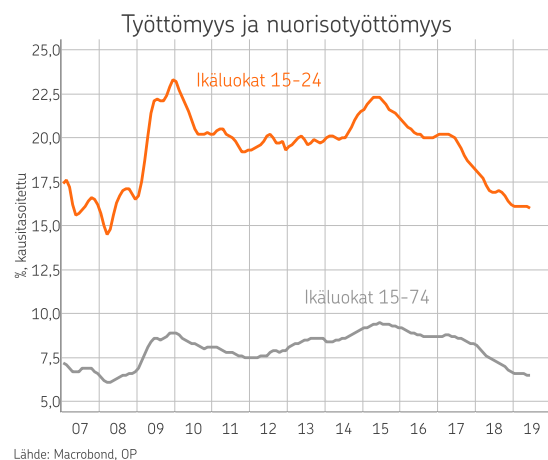
Yksikkötyökustannukset euroalueen tahdissa

Yksikkötyökustannukset nousivat viime vuonna noin kahden prosentin vauhtia samaa tahtia muun euroalueen kanssa. Tuottavuuden kasvu jäi olemattomaksi ja palkkojen nousu nopeutui 1,7 prosenttiin.

Tänä vuonna ansiotason nousu nopeutuu 2,5 prosenttiin, ja tuottavuuden koheneminen on vähäistä. Yksikkötyökustannukset kallistuvat jokseenkin samaa vauhtia kuin viime vuonna.

Syksyllä alkava palkkakierros ratkaisee ensi vuoden kustannuskehityksen. Oletamme ansiotason liukumiseen nousevan kuluvaan vuoden vauhtia. Tämän seurauksena yksikkötyökustannukset nousevat yhä noin kahden prosentin tahtia.

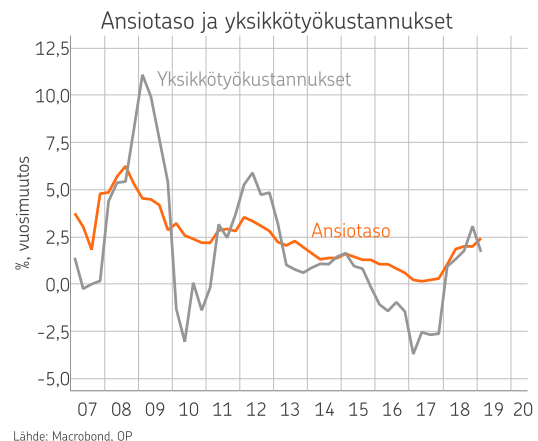
Viennin hintakilpailukyky pysyy näin suunnilleen ennallaan jo kolmatta vuotta, jos kohta tarve kohentaa kilpailukykyä ei ole poistunut.



Työmarkkinat

	2017	2018	2019e	2020e
Työttömyysaste, %	8,6	7,4	6,5	6,5
Työllisyysaste, %	69,6	71,7	72,6	72,9
Työlliset, tuhatta	2473	2540	2565	2571
Työttömät, tuhatta	234	202	180	180

Lähde: Tilastokeskus, OP



Suomi – Inflaatio ja julkinen talous

Inflaatio säilyy matalana

Inflaatio hidastui alkuvuonna prosentin tuntumaan, kun energianhintainflaatio vaimeni. Ilman energian ja ruoan hintaa laskettuna inflaatio on ollut hyvin hitaasti nousevalla uralla. Pohjainflaatio on nyt prosentin tuntumassa. Sen nousu selittyy lähinnä palveluiden hintojen kallistumisella, jota palkkainflaatioon kiihtyminen on ruokkinut.

Hidas inflaatio mahdollistaisi pohjimmiltaan viennin hintakilpailukyvyyn asteittaisen kohentamisen, kun inflaatiosta johtuvat palkkapaineet ovat pieniä. Inflaatio on kuitenkin alle keskuspankin tavoitteen koko euroalueellakin, mikä vaikeuttaa kilpailukyvyyn parantamista.

Inflaatio pysyy matalana myös jatkossa. Pohjainflaatio voi yhä hiipiä hieman ylemmäs, mutta heikko kansainvälinen suhdannekehitys pitää raaka-aineiden hinnat aisoissa. Kokonaisuutena inflaatio pysyttelee jokseenkin aiemmissa lukemissa.

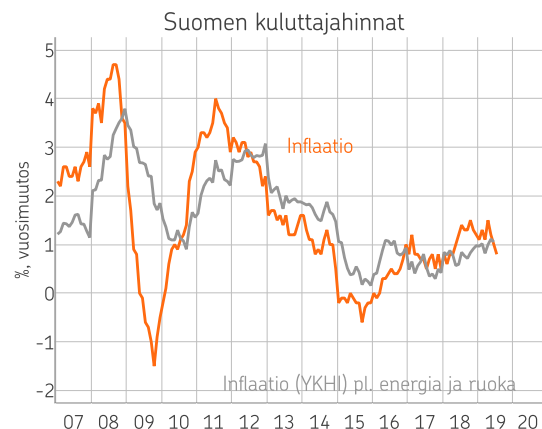
Finanssipolitiikka lievästi elvyttävää

Valtiontalous koheni vuoden alkupuoliskolla selvästi viime vuoden vastaavasta ajasta, eikä valtionvelka kasvanut. Aiemmin arvioitua vaisummasta talouskasvusta huolimatta arvioimme yhä, että koko julkinen talous on tasapainossa tänä vuonna.

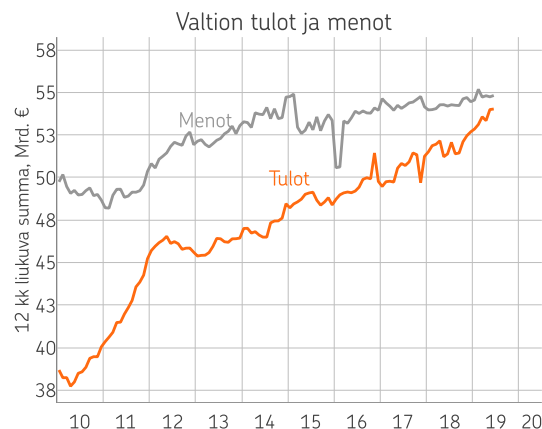
Ensi vuonna julkinen talous painuu jälleen alijäämäiseksi. Osin vajetta kasvattaa talouskasvun hidastuminen, mutta pääosin alijäämää lisäävät hallituksen budjettitoimet. Valtiovarainministeriön arvioiden mukaan hallituksen linjaukset kasvattavat vajetta 0,6 %-yksikköä suhteessa kansantuotteeseen.

Julkinen velka kasvaa lainanotto-suunnitelman mukaisesti tänä vuonna 1,8 miljardia euroa. Toteutuneen kehityksen perusteella tarve velanottoon saattaa jäädä pienemmäksi, mutta ajankohta on velannostoon suotuista. Ensi vuonna velanotto kasvaa, mutta velkasuhde laskee yhä.

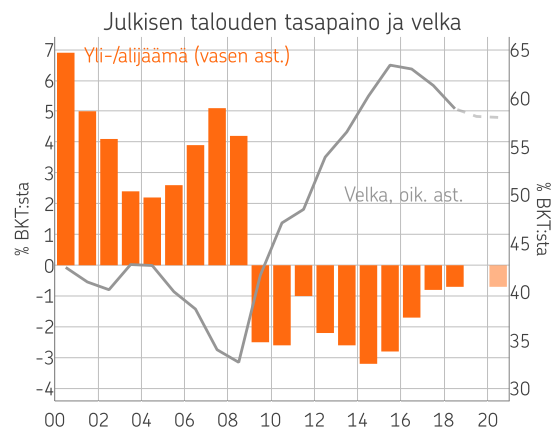
Lievästi kasvua tukeva politiikka on suhdannetilanteeseen nähden ymmärrettävää, mutta sen ohella olisi entistä voimakkaammin pyrittävä toimiin, jotka vakauttavat julkista taloutta pitkällä aikavälillä. Näitä ovat sote- ja sotu-uudistukset sekä työmarkkinoiden rakenteelliset uudistukset. Lisäksi vientisektorin kilpailukykyyn tulisi kiinnittää erityishuomiota.



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP



Lähde: Macrobond, OP

Julkisen talouden tasapaino

	2017	2018	2019e	2020e
EMU-ylijäämä, % BKT:sta				
Julkinen sektori	-0,8	-0,8	0,0	-0,7
Valtio	-1,8	-1,2	-0,5	-1,2
EMU-velka, % BKT:sta				
Julkinen sektori	61,3	59,3	58,1	58,0
Valtio	47,3	45,4	44,6	44,8

Lähteet: Tilastokeskus ja OP

OP:n ekonomistit julkaisevat suhdanne-ennusteen kaksi kertaa vuodessa. Niiden lisäksi julkaistaan suppeampi suhdannekatsaus kaksi kertaa vuodessa suhdanne-ennusteiden välissä. Suhdanne-ennusteet julkaistaan tammikuussa ja elokuussa. Suhdannekatsaukset julkaistaan toukokuussa ja marraskuussa.

OP

Pääekonomisti
Ekonomisti

Reijo Heiskanen
Joona Widgrén

puh. 010 252 8354
puh. 010 252 1013

etunimi.sukunimi@op.fi

op.media

Twitter:
@OP_Ekonomistit
@Reiskanen
@jjwidgren